

УДК: 336.761(477)

Л.Л. Гриценко, В.В. Роєнко

Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації

У статті проведено аналіз сучасних проблем розвитку фондового ринку України в контексті його інтеграції до світового фондового ринку. Запропоновано основні шляхи розвитку та ефективного функціонування вітчизняного фондового ринку в умовах фінансової глобалізації.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, капіталізація, фінансова глобалізація, інтеграція.

Постановка проблеми

Характерною ознакою сучасного розвитку світових економічних зв'язків є посилення впливу фінансової глобалізації на національні економіки, що проявляється в їх взаємозалежності. Відображенням цих процесів є лібералізація ринків, конкуренція за доступ до капіталу, розвиток інформаційних технологій, стандартизація фінансових інструментів та вільний рух капіталу.

Для забезпечення стабільного економічного зростання нашої країни не вистачає фінансових ресурсів, і тому одним із способів залучення іноземних інвестицій є інтеграція України до світового фондового ринку. На даному етапі важливо створити ефективно діючий національний ринок цінних паперів з урахуванням тенденцій світового фондового ринку з метою залучення додаткових інвестицій в економіку країни та виходу учасників фондового ринку на міжнародні торговельні майданчики.

Аналіз стану дослідження проблеми

Загалом проблеми інтеграції ринку цінних паперів України до світового фондового ринку знайшли широке відображення у працях багатьох вітчизняних науковців, таких, як: Г.В. Карпенко [1], М.А. Ричка [3], М.А. Козоріз, К.С. Калинець [2] та інші. Незважаючи на здобутки сучасної наукової думки, виникає потреба у подальших дослідженнях з питань процесу інтеграції України до світового фондового ринку на прикладі країн, які вже пройшли певний шлях у напрямку міжнародної інтеграції. Нам необхідно дослідити проблеми функціонування фондового ринку України, які перешкоджають залученню у процес міжнародної інтеграції.

Постановка завдання

Метою даної статті є дослідження стану та проблем функціонування фондового ринку України, аналіз його відповідності тенденціям розвитку світового фондового ринку в умовах євроінтеграційних процесів.

Результати

В умовах фінансової глобалізації розвиток світової економіки останніх десятиліть супроводжується впровадженням євроінтеграційних процесів, які, з одного боку, надають можливість доступу до ресурсів, а з іншого – підвищується залежність національної економіки від розвитку світового фінансового ринку.

Головним системно твірним фактором розвитку світової фінансової системи в умовах глобалізації є стрімке зростання світового фондового ринку, що приводить до: збільшення розмірів фінансових потоків між країнами, посилення конкуренції, швидкого впровадження інформаційних технологій, розвитку інфраструктури фондового ринку та появи нових видів і модифікацій цінних паперів.

Детальне дослідження тенденцій міжнародного фондового ринку показало, що параметри розвитку вітчизняного ринку цінних паперів не відповідають аналогічним світовим. До основних проблем розвитку фондового ринку України можна віднести такі:

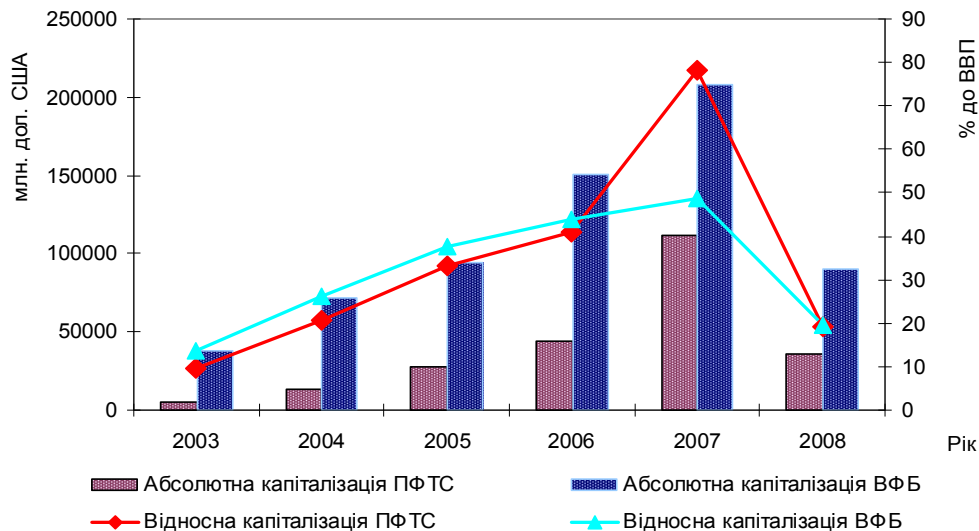
- недокапіталізація фондового ринку;
- незначна частка організованого ринку цінних паперів;
- недостатньо розвинений ринок корпоративних облігацій;
- невідповідність біржової торгівлі світовим тенденціям;
- відсутність єдиного центрального депозитарію;
- нерозвиненість вітчизняного ринку деривативів;
- недостатня прозорість українського фондового ринку.

Розглянемо детальніше зазначені проблеми розвитку фондового ринку України.

1. Недостатня капіталізація фондового ринку

В Україні найбільші обсяги торгів цінними паперами (2008 р. – 90,02%) здійснювалися на Першій фондовій торговій системі (ПФТС) [3]. Для оцінки ефективності функціонування ПФТС проведемо порівняльний аналіз її капіталізації та Варшавської фондової біржі (ВФБ), яка також перебуває на стадії розвитку (рис. 1) [4].

Гриценко Лариса Леонідівна, кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України», м. Суми; *Роєнко Вікторія Володимирівна*, студент кафедри фінансів ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України», м. Суми.



Джерело: власні розрахунки за даними ВФБ та ПФТС [5,8, 11]

Рис. 1. Порівняльний аналіз капіталізації ПФТС та ВФБ за період 2003–2008 рр.

Впродовж 2003–2007 рр. спостерігалася позитивна тенденція щодо розвитку фондового ринку обох країн, про що свідчать показники відносної капіталізації. За період 2003–2007 рр. темпи розвитку ПФТС зросли у 8,2 рази, тоді як ВФБ – у 3,7 рази. Це свідчить про приріст фінансових ресурсів швидшими темпами до України, що залучаються в обіг через фондові біржі.

Рівень капіталізації в Україні у 2007 р. становив 78%, тоді як у багатьох інших розвинених країнах він перевищує 100%, наприклад, у Гонконгу досягає 400%, Фінляндії – 277%, Швейцарії – 266%, країнах ЄС – 113% [7].

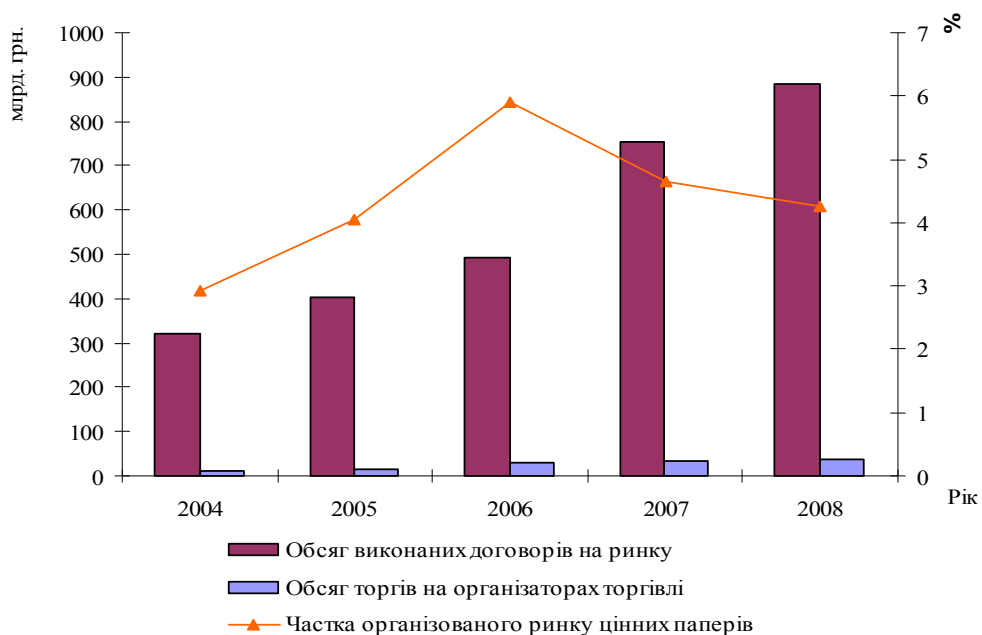
Проте у 2008 р. український та польський фондові ринки піддалися серйозному випробуванню фінансовою кризою. Впродовж 2008 р. капіталізація ПФТС знизилася у 4,11 рази, ВФБ – у 2,56. Основною причиною падіння вітчизняного фондового ринку є вплив іноземного капіталу з України. За експертними оцінками, частка коштів іноземних інвесторів перевищує 70%, які переважно орієнтовані на короткострокові спекуляції.

Абсолютна капіталізація ПФТС у 2008 р. становила 35987 млн дол. США, що у 2,5 рази менше її величини в Польщі. Це свідчить про завищену капіталізацію фондового ринку України та значну переоціненість цінних паперів.

Рівень капіталізації в Україні не можна розглядати як індикатор ступеня розвитку фондового ринку, оскільки у сформованих умовах цей показник практично не пов'язаний з ефективністю функціонування реального сектора економіки.

2. Незначна частка організованого ринку цінних паперів

На відміну від більшості розвинених країн в Україні лише 4,27% угод з купівлі-продажу цінних паперів проводиться на організованому ринку, що призводить до концентрації негативних для інвесторів тенденцій: непрозорість ціноутворення, інформаційна закритість емітента, що перешкоджає оцінці інвестором реальної вартості й потенціалу вітчизняних підприємств (рис. 2) [9].



Джерело: власні розрахунки за даними ДКЦПФР [9]

Рис. 2. Обсяг торгів на фондовому ринку України за період 2004–2008 рр.

Світова практика показує, що частка організованого ринку у загальному обсязі торгів має становити не менше 30%. У той же час, наприклад, у розвинених країнах цей показник ще вищий: у США співвідношення обсягів біржової і позабіржової торгівлі з акцій становить від 3 до 1; в Японії обсяг позабіржових угод з акціями дорівнює 1% від загального обсягу угод; в Австрії ємність позабіржового ринку становить до 30%, в Канаді та Франції – до 3-4% [7].

3. Недостатньо розвинений ринок корпоративних облігацій

Аналіз емісій міжнародних боргових зобов'язань свідчить, що основними емітентами є транснаціональні компанії та фінансові інститути (табл. 1). Світовий обсяг корпоративних облігацій у 2009 р. становив 23942,8 млрд дол. США [4]. Збільшення обсягів емісії зазначених облігацій сприяє вирішенню проблеми довгострокового інвестування та розвитку економіки.

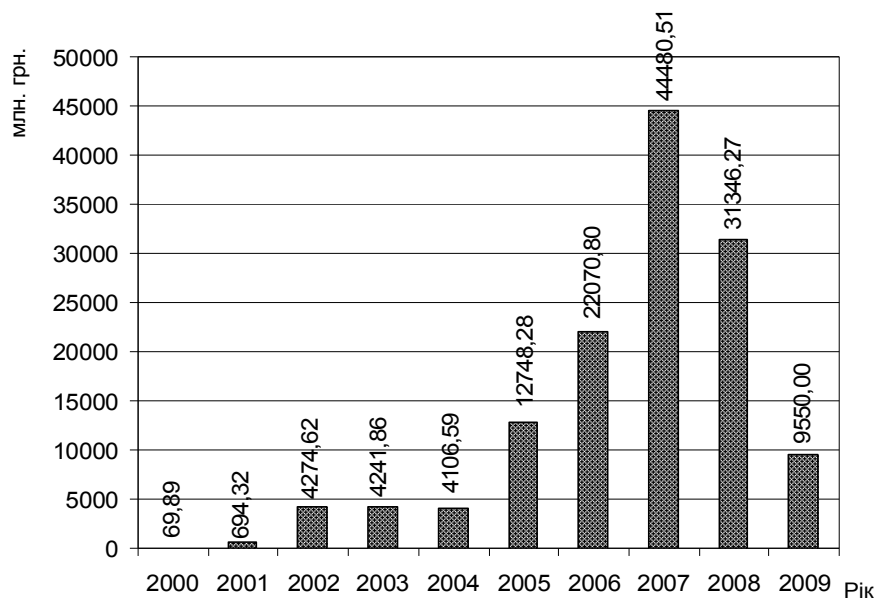
Таблиця 1 – Обсяг боргових зобов'язань у світі залежно від емітента за період 2007–2009 рр., млрд дол. США

Країна	Емітент боргових зобов'язань	2007 р.	2008 р.	2009 р.
Велика Британія	фінансові інститути	2183,1	2471,1	2830,3
	підприємства	273,5	268,8	293,5
	уряд	10,5	8,5	49,7
Іспанія	фінансові інститути	1396,6	1441,7	1625,9
	підприємства	52,4	46,7	56,2
	уряд	84,4	94	142,2
Італія	фінансові інститути	834,9	942,3	1063
	підприємства	78,6	71,4	94,6
	уряд	247,4	219	244,7
Сполучені Штати Америки	фінансові інститути	4883,1	5124,9	5469,2
	підприємства	713,7	912,4	1232,2
	уряд	3,4	3,8	10,8
Франція	фінансові інститути	1260,4	1335,7	1560,8
	підприємства	304,9	307,2	400,5
	уряд	42,1	44,8	55,9

Джерело: дані Банку міжнародних розрахунків [4]

Сучасний український ринок корпоративних облігацій перебуває на стадії становлення і не може конкурувати з ринками розвинених країн (рис. 3).

Починаючи з 2001 р. відбулося різке збільшення випуску корпоративних облігацій у результаті змін у податковому законодавстві та стабілізації економіки України. Наступний сплеск емісії облігацій цих емітентів було зафіксовано в 2005 р., він склав 12748,28 млн грн, що у 3,1 рази більше, ніж у попередньому році. Різке збільшення випущених облігацій пояснювалося очікуваннями політичної стабілізації, розвитком товарного ринку та збільшенням інвестиційних сподівань. У 2009 р. сукупний обсяг емісії корпоративних облігацій у порівнянні з 2007 р. скоротився у 4,7 рази, що є наслідком фінансової кризи.



Джерело: дані ДКЦПФР [9]

Рис. 3. Обсяги випусків корпоративних облігацій в Україні за період 2000–2009 рр.

Таким чином, динаміка випуску корпоративних облігацій відображає зміни в інвестиційному середовищі, тобто зміни в монетарній та валютній політиці, нестабільність законодавчої бази та інфляційні очікування.

4. Невідповідність біржової торгівлі світовим тенденціям

За весь період існування фондових бірж в Україні не відбулося якісних змін, що перешкоджає виконанню властивих їм функцій щодо залучення, перерозподілу капіталу та його спрямування в реальний сектор.

Сьогодні світова практика свідчить, що такі біржі, як NYSE-Euronext, Nasdaq-OMX, відходять від організаційно-правової форми асоціацій, перетворюючись у корпорації, цим самим підвищуючи власну ліквідність та мінімізуючи фінансові ризики.

Проте світові тенденції щодо консолідації та універсалізації бірж не знайшли достатнього розвитку в Україні. За наявності ПФТС, яка обслуговує 90% операцій з цінними паперами на організованому ринку, немає потреби у шести інших біржах, оскільки операції на даних майданчиках здійснюються з метою маніпулювання вартості цінних паперів, що котируються.

5. Відсутність єдиного центрального депозитарію

На даний час в Україні функціонують три депозитарії верхнього ринку: БАТ «Міжрегіональний фондовий союз», БАТ «Національний депозитарій України» та Національний банк України. При цьому слід зазначити, що дані інститути мають різні технологічні підходи до обліку прав власності за цінними паперами та невідповідності у діяльності зберігачів та реєстраторів власників іменних цінних паперів.

6. Нерозвиненість вітчизняного ринку деривативів

В Україні ринок похідних цінних паперів зовсім нерозвинений (менше 1% від загального обсягу виконаних договорів), що перешкоджає запровадити додаткові інструменти хеджування фінансових ризиків та підвищити можливість визначення в майбутньому ситуації на товарному, фондовому та валютних ринках. Законодавчо неврегульованим залишається питання обігу похідних цінних паперів.

Ринок деривативів в Україні представлений ф'ючерсними контрактами та опціонами (динаміка випусків опціонів наведена в табл. 2) [2].

Таблиця 2 – Обсяг та кількість зареєстрованих випусків опціонів у 2005–2009 рр.

Показник	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.
Обсяг випусків опціонів, млн грн	160,55	16,68	34,38	1,00	6,55
Кількість опціонів у випусках, тис. шт.	4561,10	13741,93	34,38	0,27	12,00

Джерело: дані ДКЦПФР [9]

Обсяг глобального ринку деривативів оцінюється за станом на червень 2009 р. у 48,78 млрд дол. США, при цьому найбільші обсяги торгів зафіксовані в доларах США, євро та японських єнах [4].

7. Недостатня прозорість українського фондового ринку

Однією з найбільших проблем фондового ринку залишається недотримання стандартів корпоративного

управління, а саме недостовірність наведеної інформації емітентом та недостатньо неврегульоване питання доступу акціонерів до проспекту емісії.

За результатами проведеного дослідження міжнародним рейтинговим агентством Standard&Poor's спільно з Агентством фінансових ініціатив виявлено, що рівень прозорості українських банків становить лише 48,8%. У той самий час показник прозорості банківських установ закордоном набагато вищий: Великобританія – 71%, США – 70%, Франція – 68% [10]. У рамках даного дослідження було включено дані за 30 найбільшими банками України (табл. 3).

Таблиця 3 – Лідери за інформаційною прозорістю українських банків у 2009 році, %

Назва банку	Загальний бал	Структура власності та права акціонерів	Фінансова та операційна інформація	Склад та діяльність ради директорів і менеджменту	Темп зміни загального балу у порівнянні з 2008 р.
1. VAB Банк	71,4	89,2	69,6	51,0	+ 66,3
2. Форум	68,8	76,1	72,2	45,5	–
3. Укргазбанк	66,2	75,4	62,6	66,3	– 71,2
4. Укрексімбанк	62,1	67,1	66,3	39,5	+ 54,1
5. ПриватБанк	61,2	59,0	63,7	55,3	–
Перша десятка	61,3	66,7	62,4	49,0	+ 58,6
Середнє значення за 30 банками	48,8	56,6	48,0	41,0	+ 44,8

Джерело: дані Standard&Poor's та Агентства фінансових ініціатив [10]

Результати дослідження свідчать, що у 2009 р. загальний показник інформаційної прозорості українських банків зріс на 44,8% у порівнянні з 2008 р. Проте середній рівень прозорості банків України залишається невисоким, який майже у 2 рази менший за аналогічні показники іноземних банків.

Найбільш повним джерелом інформації про банки в Україні є звітність, яка подається до регулюючих органів, – 53,7%. Також інформацію про банківську діяльність можна одержати із сайтів у мережі Інтернет (44,6%) та річних звітів банків (17,4%) [10].

Отже, у результаті проведеного дослідження доцільно запропонувати комплекс заходів з реформування, які будуть спрямовані на подолання існуючих проблем розвитку вітчизняного фондового ринку та забезпечення його ефективного функціонування:

- підвищити капіталізацію та ліквідність організованого ринку цінних паперів шляхом використання фондових бірж у процесі приватизації через первинне публічне розміщення акцій;
- створити універсальну національну біржу, яка буде діяти на принципах регульованих ринків ЄС і здатна інтегруватися у світовий фінансовий простір;
- забезпечити поетапне створення єдиного центрального депозитарію України з урахуванням світового досвіду інтеграції обліково-фінансової інфраструктури;
- прийняти Закон України «Про похідні цінні папери»;
- підвищити прозорість операцій на фондовому ринку та інформації емітента щодо свого фінансового стану та результатів діяльності згідно з вимогами Міжнародної організації комісій з цінних паперів та Директивами Європейського Союзу;
- удосконалити інституційну структуру ринків капіталу з метою диверсифікації ресурсної бази та залучення збережень населення;
- розробити ефективну систему державного регулювання ринків капіталу з метою контролю за дотриманням вимог законодавства, запобігання шахрайству тощо.

Висновки

Таким чином, розроблення власної стратегії розвитку фондового ринку дозволить Україні інтегрувати у світовий фондовий ринок, вирішити питання щодо залучення ресурсів та зміцнити національну конкурентоспроможність у довгостроковій перспективі.

1. Карпенко Г. В. Досвід розвитку фондового ринку країн Європи та його використання в Україні / Г. В. Карпенко // Фінанси України. – 2007. – № 6. – С. 90–96.
2. Козоріз М. А. Капіталізація фондових бірж України : особливості та проблеми / М. А. Козоріз, К. С. Калинець // Регіональна економіка. – 2008. – № 4. – С. 157–162.
3. Ричка М. А. Роль фондових бірж у країнах Євросоюзу та України в системі управління фінансовими ресурсами / М. А. Ричка // Економічний простір. – 2009. – № 21. – С. 191–198.
4. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Банк міжнародних розрахунків. – Режим доступу : <http://www.bis.org/> – 25.01.2010 р. – Назва з екрану.
5. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Варшавська фондова біржа. – Режим доступу : <http://www.gpw.pl/> – 25.01.2010 р. – Назва з екрану.
6. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Всесвітня федерація бірж – Режим доступу : <http://www.world-exchanges.org/> – 25.01.2010 р. – Назва з екрану.
7. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Державне агентство України з інвестицій та інновацій. – Режим

- доступу : <http://www.in.gov.ua/>. – 25.01.2010 р. – Назва з екрану.
8. *Статистична інформація* [Електронний ресурс] / Державний комітет статистики України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/> – 25.01.2010 р. – Назва з екрану.
 9. *Статистична інформація* [Електронний ресурс] / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/> – 11.02.2010 р. – Назва з екрану.
 10. *Статистична інформація* [Електронний ресурс] / Проект розвитку ринків капіталу. – Режим доступу : http://www.capitalmarkets.kiev.ua/index_ua.php/ – 11.02.2010 р. – Назва з екрану.
 11. *Статистична інформація* [Електронний ресурс] / Фондова біржа ПФТС. – Режим доступу : <http://www.pfts.com/> – 25.01.2010 р. – Назва з екрану.

Отримано 17.03.2010 р.

Л.Л. Гриценко, В.В. Роечко
**Проблемы развития фондового рынка Украины
в условиях финансовой глобализации**

В статье проведен анализ современных проблем развития фондового рынка Украины в контексте его интеграции в мировой фондовый рынок. Предложены основные пути развития и эффективного функционирования отечественного фондового рынка в условиях финансовой глобализации.

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, капитализация, финансовая глобализация, интеграция.

L.L. Gritsenko, V.V. Roienko
The problems of Ukrainian stock market development in context of financial globalization

The contemporary problems of Ukrainian stock market in the context of its integration into the global stock market are conducted in the article. The author presents the main ways of development and effective functioning of the domestic stock market in financial globalization.

Keywords: stock market, securities, capitalization, financial globalization, integration.